

# 戦後日本の電気機器・精密機器企業における 株式所有構造

Ownership Structure in the Largest Japanese Companies Classified into the Electrical Machinery and Precision Instrument Industries after the War

吉 村 典 久  
Yoshimura, Norihisa

## ABSTRACT

It is now well understood that ownership structure has important implications for corporate governance. The paper examines the features of ownership structure in major manufacturers of electric appliances and precision instruments listed on the first section of the Tokyo Stock Exchange, including Hitachi, NEC, Panasonic, Canon. The result of our analysis shows that there have been lots of listed subsidiaries and some listed corporations have been owned by founding families.

## 1 はじめに

### 1.1 本論文の目的

本論文は、第2次大戦後の日本企業にみられた企業統治の実態を研究するものである。統治の実態についてわれわれは、株式所有構造と経営者の出身母体に関心をもっている（加護野・吉村・上野，2003）。本論文ではとくに、株式所有構造に焦点をあてる。対象としたのは、東京証券取引所第1部市場に上場する電気機器および精密機器企業である。

本論文の目的は、戦後日本を代表する企業における株式所有構造の実態をあきらかにすることにある。構造の分析にあたっては、Berle and Means（1932）で採用されたものを基本的には踏襲した。それにより、4つの所有類型（同族支

配型、支配的株主不在型、法人少数支配型、法人過半数支配型）を設定した。また、単年度のみを分析するのではなく、1972年度から2000年度までの7時点を切りとり、時系列的な分析もおこなっている。

株式所有構造の研究は、経営学分野のいわゆる、「会社支配論」研究の中核をなすものである。そのため、じつに多くの既存研究がある。ただしその対象企業が、いわゆる「六大企業集団（三井、三菱、住友、芙蓉、三和、一勧）」のメンバー企業、または資産額の上位企業に限定されたものが多い。きわめて「巨大」な日本企業のみが対象となってきたといえよう。本論文は電気機器・精密機器企業のみを対象とするものであるが、これら業種に限定していえば、より広範な企業が分析の対象となっている。また、長期にわたる時系列的な分析もある。これらが本論文の特徴である。

## 1.2 分析について

戦後日本企業の企業統治、とくに株式所有構造の実態を分析していく。本論文の研究対象となった企業は、1991年3月末に東京証券取引所第1部市場に上場し、電気機器・精密機器に業種分類される企業である。調査期間は1972年度～2000年度中の7時点（1972年度、1975年度、1980年度、1985年度、1990年度、1995年度、2000年度）を取りあげている<sup>(1)</sup>。以下、対象企業および期間がこのように設定された理由をのべていく。

### 対象企業の選定

まず、「1991年」である。この1991年は、戦後の日本の経済、その背後にある産業・企業にとって、きわめて大きな節目の年であった（伊丹，1998）。戦後の高度成長の波は、1973年の石油危機をえて1974年ごろに底をうった。その後、

（1）分析のためにわれわれが独自に作成したデータ・ベースについては、論文末尾の「データ入力について」を参照。今後の研究にむけて、データ・ベースの作成は継続されている。ここでは、経営者の出身母体、メインバンク、メインバンクとの関係（役員派遣、株式所有比率）なども入力項目となっている。

1975年には新たな成長の波が立ちあがった。この波がくずれたのが、バブル崩壊の年である1991年であった。以後、「失われた10年」と称される長期にわたる景気後退をむかえ、再成長への離陸にはいまだ、いたっていない。こうした大きな流れをみるに、昭和から平成となった直後の1991年（平成3年）は、戦後、基本的には右肩あがりの成長をつづけてきた日本経済、産業にとって歴史的なターニング・ポイントであったと指摘できよう。

つぎに「東京証券取引所第1部市場に上場」である。同市場に上場する企業を日本を代表する企業として取りあげる理由は、日本において「東証1部」が特別な場とみなされるためである。

日本の企業社会には伝統的に、「創業、業容拡大、そしてゴールは株式上場」という「経営すごろく」<sup>(2)</sup>があったとされる。さらに上場市場のなかでも、小宮(1988)が「日本の企業のうち上場企業は約2,000社あり、数の上では全法人企業の0.1%未満だが、売上高では約30%を占めている。そのうち1,100社あまりが東京・大阪両証券取引所のいずれかまたは双方の第一部の上場企業であり、これで日本の典型的な大企業の母集団と考えて当たらずとも遠からずであろう(p.3)」と指摘するように、東証・大証1部は特別な場であった。さらにいえば戦後、取引の集中がすすみ、株式市場の中心は東京市場であった（津村, 1999）。これらから東証1部は、日本の企業社会における究極のゴールであったといえよう。

全国の証券取引所にしめる東証1部の割合をみておこう。「表1.1」に、1980年度、1990年度、2000年度の上場会社数および時価総額の比較がある。

表がしめすように、上場会社数でみれば、東証1部への上場企業はいずれの時期でも半数程度にすぎない。しかし時価総額をみると、9割超となっている。いずれの時期でも、である。上場企業のなかでも、大企業がそろそろ市場であるといえよう。

これらをまとめれば、われわれが研究対象とするのは「戦後日本のターニン

(2)『日本経済新聞』2003年11月18日付朝刊。

表 1.1 全国証券取引所と東証 1 部の比較

		会社数	時価総額(百万円)
1981年3月末	全国証券取引所上場会社	1,734	86,252,526
	東証1部上場会社	962	79,205,895
	東証1部／全国	56%	92%
1991年3月末	全国証券取引所上場会社	2,079	449,378,722
	東証1部上場会社	1,194	415,766,387
	東証1部／全国	57%	93%
2001年3月末	全国証券取引所上場会社	2,569	354,974,152
	東証1部上場会社	1,469	342,851,534
	東証1部／全国	57%	97%

(注 1) 重複して上場する会社については、重複分が除外されている。

(注 2) 2001 年 3 月末、東証マザーズはふくまれ、大阪ナスダック・ジャパンはふくまれていない。

(出典)『東証統計月報』(昭和 56 年 3 月, 平成 3 年 3 月, 平成 13 年 3 月) から、筆者作成。

グ・ポイントまでに、『経営すごろく』をあげた企業」と表現できよう。

そうした「あがり」の企業のなかでも、本論文では「電気機器・精密機器」企業をとりあげる。<sup>(3)</sup>その理由はまず、電気機器産業は戦後日本の圧倒的なリーディング産業であったことにある(伊丹, 1998)。重電、家電、電子(エレクトロニクス)と順次、あらたな事業分野を追加し、それぞれの分野で国際的な競争力を発揮しつづけてきた。これは否定しがたい事実である。その結果を、たとえば、1990 年度末における東証 1 部市場への上場数、時価総額でみてみよう。「表 1.2」がしめすように、(特殊要因を多数もつ金融・保険業をのぞけば)最大の構成比となっている。一時的な落ちこみはあったが(津村, 1999)、他年度でも、ほぼ同様の状況である。上場会社数(「あがり」の企業数)も、製造業のなかでは化学について多い。

さらに、電気機器企業と精密機器企業を一体にして分析する理由をのべてお

(3) 今後、輸送用機器産業など、他の重要産業も取りあげていく。なお、対象企業・期間に多少のちがいがあがるが、加護野・吉村・上野(2003)では東証・大証・名証に上場する全製造業および商業に業種分類される企業の株式所有構造が分析されている。

(4) 他年度でも、ほぼ同様である。

表 1.2 東証 1 部・業種別時価総額（1990 年度末）

業種	水産・農林業	鉱業	建設業	食料品	繊維業	パルプ・紙	化学工業	石油・石炭製品	ゴム製品	ガラス・土石製品
会社数	7	7	93	56	44	20	127	9	9	30
時価総額	824,248	1,115,581	20,315,862	10,762,610	7,937,530	3,930,804	28,802,181	3,990,155	1,846,568	6,020,222
構成比	0.20%	0.27%	4.89%	2.59%	1.91%	0.95%	6.93%	0.96%	0.44%	1.45%
業種	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器	その他製造業	商業	金融・保険業
会社数	37	25	25	92	113	52	21	30	137	141
時価総額	14,905,203	6,804,318	4,070,690	15,176,986	43,776,175	22,661,454	4,488,262	8,376,860	32,090,788	120,844,337
構成比	3.58%	1.64%	0.98%	3.65%	10.53%	5.45%	1.08%	2.01%	7.72%	29.07%
業種	不動産業	陸運業	海運業	空運業	倉庫・運輸業	通信業	電気・ガス業	サービス業		
会社数	18	28	13	4	10	5	14	27		
時価総額	5,499,388	12,569,191	2,689,113	4,258,090	1,146,461	7,466,812	18,957,699	4,438,787		
構成比	1.32%	3.02%	0.65%	1.02%	0.28%	1.80%	4.56%	1.07%		
会社数・合計	1,194									
時価総額・合計	415,766,387									

（出所）『東証統計月報』（平成 3 年 3 月）より筆者作成

こう。1970 年以降、電子工学技術の発展・普及にともない、電気機器産業と他産業との垣根は徐々に低下した。その結果、電機メーカーないしは電機企業の概念は急速にあいまいになった（一寸木，1990）。とくに、精密機器産業との垣根は低くなった。「メカトロニクス」という造語がしめすように、商品レベルでの相互参入はじつに活発である（三品，2004）。こうした垣根の低さから、本論文では両業種を一体として分析をおこなうこととした。

## 対象期間の選定

戦後、証券取引所（東証，大証，名証）が再開されたのは 1949 年（昭和 24 年）5 月であった。当初、それ以降から現在までを研究対象とすることを考えた。しかしながら、本論文では、1972 年度以降を対象としている。その理由は以下である。

第 1 に、1949 年から 1950 年代にかけては証券民主化の影響、1960 年代は証券不況の影響で株式市場はきわめて安定性をかいていた。企業の株式所有構造が政策的にも左右された時期であった。また、実質的な株式の保有者がだれであ

（5）たとえば、デジタル・カメラ市場には、元・家電専門メーカーと元・カメラ専門メーカーが多数、参入している。複写機市場も同様である。医療機器市場にも、両業種から多数、参入がある。

るのか不透明な時期でもあった（蛭原，1997）。たとえば，三井不動産は1949年の上場時に商法の「自社株保有禁止」に抵触しながらも，株式の3分の1を証券会社名義で実質的に保有していた<sup>(6)</sup>。この研究では，こうした期間を調査対象とすることは適切ではないと考えた。

第2に，1972年度以降，大株主にかんする詳細な情報が入手容易となったことである。年刊の『企業系列総覧』（1973年版から2000年版まで，東洋経済新報社刊）と『大株主総覧』（2001年版から2004年版まで，東洋経済新報社刊）を利用することで，上位20位までの大株主にかんする情報（株主名，保有数，保有比率など）<sup>(7)</sup>を入手することができる。上位10位までの情報のみである有価証券報告書に比較して，より正確に所有構造を調査可能となる。

こうした理由から，本論文では1972年度以降を調査期間とした。

## 株式所有構造の類型

株式所有構造の類型については，Berle and Means（1932）で採用されたものを基本的には踏襲した<sup>(8)</sup>。4つの所有類型（同族支配型，支配的株主不在型，法人少数支配型，法人過半数支配型）を設定した。以下，その分類基準である。

同族支配タイプ：金融機関以外の事業法人のなかで最大の持株比率をもつ一事業法人の持株比率が（間接所有をふくめて）20%未満であり，かつ個人株主のなかで最大の持株比率をもつ一家族の持株比率が10%超の場合。

支配的株主不在タイプ<sup>(9)</sup>：金融機関以外の事業法人のなかで最大の持株比率をもつ一事業法人の持株比率（間接所有をふくめて）が20%未満であり，かつ個

---

（6）江戸（1999），pp.149-166を参照。

（7）1975年版と1976年版のみ合本されている。ごく一部の企業については，上位10位までの情報である。なお，『企業系列総覧』には1972年版もあるが，上位5位までの大株主までの情報のみのため，参考にしていない。

（8）Berle and Means（1932）とは，3つの主要な相違点がある。かれらは法人企業による直接的支配形態と究極的支配形態を区別し，後者を重視している。それにたいしてわれわれは，直接的支配形態を重視している。そうした理由については加護野・吉村・上野（2003）を参照。

人株主のなかで最大の持株比率をもつ一家族の持株比率が 10% 以下の場合。

他の 3 タイプのいずれにも該当しないものである。

法人による少数支配タイプ：金融機関以外の事業法人のなかで最大の持株比率をもつ一事業法人の持株比率が（間接所有をふくめて）20% 以上 50% 以下の場合。

<sup>(10)</sup> 法人による過半数支配タイプ：金融機関以外の事業法人のなかで最大の持株比率をもつ一事業法人の持株比率が（間接所有をふくめて）過半数にのぼる場合。

## 2 全対象企業にかんする分析

### 2.1 分析結果

#### 主たる発見事実

全企業を対象とした結果が、「表 2.1」である。1972 年度は上場済みの 112 社が対象となった。<sup>(11)</sup> 1975 年度にはあらたに 3 社（松下寿電子工業、ヒロセ電機、日本航空電子工業）、1980 年度には 3 社（シントム、日立マクセル、ファナック）、1985 年度には 8 社（和泉電気、アドバンテスト、小野測器、ダバイエスベック、ローム、グラフィック、日本メディカル・サプライ、スター精密）、1990 年度には 7 社（マブチモーター、ユニデン、キーエンス、キンセキ、日本 CMK、アマダメトレックス、双葉電子工業）がそれぞれ、分析にくわわっている。なお、基準となった 1990 年度以降、2001 年 3 月までの間に、5 社（日本電気精器、松下冷機、赤井電機、日本 NCR、アマダメトレックス）が上場を廃止した。

主たる発見事実をみていこう。まず目につくのは、「支配的株主不在」に分類される企業が、一貫して最大比率をしめる点であろう。またこの比率は、一貫し

✓ (9) 支配的株主不在タイプは Berle and Means (1932) においては経営者支配とよばれるものである。

(10) 「法人」は金融法人と事業法人に大別される。ただし、日本の法律上、金融法人による他社の株式保有には上限がある。そのため、一金融法人だけでは支配的株主になりえない。そのため、本研究で「法人」と表記した場合には、「事業法人」のみを指すものとする。

表 2.1 全企業における株式所有構造の変化

	1972年度		1975年度		1980年度		1985年度		1990年度		1995年度		2000年度	
	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率
同族支配	29	25.9%	26	22.6%	20	16.9%	15	11.9%	16	12.0%	11	8.3%	8	6.3%
支配の株主不在	49	43.8%	52	45.2%	62	52.5%	73	57.9%	76	57.1%	80	60.2%	84	65.6%
法人少数支配	21	18.8%	22	19.1%	18	15.3%	22	17.5%	25	18.8%	26	19.5%	25	19.5%
法人過半数支配	13	11.6%	15	13.0%	18	15.3%	16	12.7%	16	12.0%	16	12.0%	11	8.6%
合計	112	100.0%	115	100.0%	118	100.0%	126	100.0%	133	100.0%	133	100.0%	128	100.0%

て上昇している。Berle and Means (1932) にしたがえば、所有と支配の分離がおこり、経営者支配が観察される可能性のある企業が多数、存在している。

つぎに「同族支配」をみていこう。1972 年度には、約 4 分の 1 (25.9%) をしめている。しかしその後は、1990 年度をのぞいて全体にしめる割合は下落しつづけ、2000 年度には 128 社のうち 8 社 (6.3%) にまで減少している。1975 年度以降、あらたに分析にくわわった企業には、「同族支配」に分類される企業が少なくない。1975 年度のヒロセ電機、1980 年度のシントム、1985 年度の和泉電気、小野測器、ローム、日本メディカル・サプライ、1990 年度のマブチモーター、ユニデン、キーエンス、日本 CMK、双葉電子工業の各社は、「同族支配」に分類されている。こうした追加分以上に、「同族支配」以外へと類型が変化した企業が

- ✓ (11) 対象となったのは、以下である (株式銘柄コード順。会社名は 1990 年度のもの)。(電気機器) 日立製作所、東芝、三菱電機、富士電機製造、東洋電機製造、安川電機、神鋼電機、明電舎、日本電気精器、オリジン電気、日立工機、松下冷機、マキタ電機製作所、松下精工、東京電気、芝浦製作所、高岳製作所、ダイヘン、日新電機、大崎電気工業、オムロン、日本電気、富士通、沖電気工業、岩崎通信機、日本通信工業、電気興業、サンケン電気、東洋通信機、田村電機製作所、日本信号、京三製作所、ホーチキ、日本無線、松下電器産業、シャープ、アンリツ、富士通ゼネラル、国際電気、ソニー、トーキン、アイワ、TDK、帝国通信工業、三洋電機、トリオ、ミツミ電機、タムラ製作所、アルプス電気、池上通信機、パイオニア、松下通信工業、九州松下電器、日本コロニア、日本ビクター、山水電気、クラリオン、SMK、東光、赤井電機、ティアック、横河電機、新電元工業、山武ハネウエル、日本光電工業、チノー、大倉電気、堀場製作所、澤藤電機、日本電装、東光電気、スタンレー電気、岩崎電気、ウシオ電機、日本電池、湯浅電池、新神戸電機、古河電池、日本電子、カシオ計算機、日本エヌ・シー・アール、富士電気化学、京セラ、住友特殊金属、太陽誘電、村田製作所、日東電工、北陸電気工業、松下電工、東海理化電機製作所、ニチコン、日本ケミカルコンデンサ、コア、(精密機器) 島津製作所、測機舎、トキメック、愛知時計電機、金門製作所、東京精密、ニコン、トプコン、オリンパス光学工業、大日本スクリーン製造、HOYA、旭光学工業、キヤノン、リコー、ミノルタカメラ、コパル、三協精機製作所、シチズン時計、リズム時計工業。



多かった。

さらに、「法人少数支配」、「法人過半数支配」をみていこう。数値を大まかにみていけば、ほぼ一貫して、約2割弱の企業が「法人少数支配」、そして約1割強が「法人過半数支配」に分類されている。これら2つの類型を合計すると、約3割の企業がかなりの程度、支配力をもつ法人株主（多くの場合、親会社とよばれる法人）をもっていることがわかる。

### 東証・大証・名証上場企業との比較

前節でも指摘したように、われわれは日本企業の株式所有構造にかんする実証研究をすすめてきた（加護野・吉村・上野，2003）。本研究とそれら研究の基本的な部分は共通している。たとえば、所有構造のタイプ分けにかんしては同一の基準を利用している。ただし、分析の対象企業にちがいがある。本研究では「1990年度末に東証1部に上場する企業」を対象としている。一方で、これまでの研究では「調査の各年度に東証・大証・名証のいずれかに上場する企業」<sup>(12)</sup><sup>(13)</sup>を対象としてきた。そのため、両対象企業を比較すると、これまでの研究の方がより小規模な企業を分析にふくんでいる可能性が高い。

1990年度および1995年度にかんして、電気機器・精密機器企業に観察される類型の比率を比較したのが「表2.2」である。

容易に想像されるように、「同族支配」に分類される企業が増加する。1995年度をみれば、東証・大証・名証への上場企業全体の約2割（19.7%）にのぼる。また、法人による株式所有もすすんでいる。両時点とも、「法人少数支配」と「法人過半数支配」に分類される企業の割合は、東証1部以外の市場への上場企業をふくむグループのほうが高い。一方、当然ながら「支配的株主不在」の比率は低くなっている。

---

(12) 調査対象とした年度は以下である。1980年度、1985年度、1990年度、1995年度。

(13) 第1部および第2部市場への上場企業も対象とされた。結果、全上場企業のうち、地方市場のみに上場する企業だけが対象外とされた。

表 2.2 東証 1 部上場企業と東証・大証・名証上場企業の比較

	1990年度 (東証1部のみ)		1990年度 (含他市場)		1995年度 (東証1部のみ)		1995年度 (含他市場)	
	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率
同族支配	16	12.0%	40	17.9%	11	8.3%	47	19.7%
支配的株主不在	76	57.1%	97	43.5%	80	60.2%	102	42.9%
法人少数支配	25	18.8%	50	22.4%	26	19.5%	50	21.0%
法人過半数支配	16	12.0%	36	16.1%	16	12.0%	39	16.4%
合計	133	100.0%	223	100.0%	133	100.0%	238	100.0%

単純な比較ではあるが、小規模企業のほうがやはり、株式所有の集中化がすすんでいることがわかる。

## 2.2 ディスカッション

### 「通説」への疑問

「日本は企業における『所有と経営の分離』がおそらく先進工業国中最も進んだ国となっている（小宮，1988，p.4）」。「一部上場企業の株式所有分布は分散しており、また、かつては大株主兼有力経営者の個人「資本家」が多数、存在したが、現在では、創業者の「資本家」の家族は没落してしまい、「資本家」不在の経営者支配が実現されている（小宮，1988）。

これが戦後日本の企業統治の実態にかかわる「通説」であろう。加護野・吉村・上野（2003）では、案外、個人・法人の大株主は多く、この「通説」には疑問がある、とすでに議論した。

研究対象をより大規模かつ歴史ある企業に限定した本研究でも、さきの研究と同様に「通説」に疑問を投げかけることができるか。さきの「主たる発見事実」を今一度、検討していこう。

### 株式所有の集中

まず「支配的株主不在」に分類される企業についてみていこう。この類型に分類される企業は、一貫して最大比率をしめている。比率も基本的に上昇傾向

にある。しかしながら、最大をほこる 2000 年度でも、その割合は 65.6%である。これを「多数」とよぶことに異議はないが、「大多数」とはいいがたいのではないであろうか。

つぎにわれわれが注目するのは、法人株主による株式所有である。東証 1 部上場企業のみが分析対象とされている 1990 年度以降もふくめて、ほぼ一貫して、約 2 割弱の企業が「法人少数支配」、そして約 1 割強が「法人過半数支配」に分類されている。合計すると、約 3 割の企業がいわゆる「親会社」をもつか、あるいは「……系」<sup>(14)</sup>と一般に称される企業であることがわかる。

われわれは、この数字は無視できない大きさであると考えている。そこで「法人少数支配」および「法人過半数支配」に分類される企業をもう少し、詳細にみていこう。2000 年度、「法人少数支配」に分類されるのは、以下の 25 社である（株式銘柄コード順。会社名-2000 年度段階、そして括弧内は大株主とその持株比率-間接所有ふくむ）。神鋼電機（37.5%，神戸製鋼所），日立工機（31.8%，日立製作所），東芝テック（50%，東芝），芝浦メカトロニクス（47.5%，東芝），高岳製作所（28.1%，東京電力），日新電機（32.2%，住友電気工業），NEC インフロンティア（27.7%，日本電気），東洋通信機（21.9%，日本電気），日本無線（22.8%，日清紡），アンリツ（21.4%，日本電気），富士通ゼネラル（47%，富士通），日立国際電気（35.1%，日立製作所），トーキン（43.2%，日本電気），アドバンテスト（20.7%，富士通），澤藤電機（30%，日野自動車），デンソー（31.5%，トヨタ自動車），東光電気（45.9%，東京電力），キンセキ（27.4%，京セラ），ファナック（38.8%，富士通），住友特殊金属（35.4%，住友金属工業），日東電工（25.3%，日立製作所），松下電工（32.3%，松下電器産業），東海理化（38.8%，トヨタ自動車），トプコン（40.9%），コパル（42.8%，日本電産）。くわえて、「法人過半数支配」に分類されるのは、以下の 11 社である。松下精工（57.6%，松下電器産業），アイワ（50.5%，ソニー），松下通信工業（56.3%，松下電器産業），

(14) たとえば、新聞記事などで目にする「日電系の東洋通信機」，「東電系の高岳製作所」といった表現である。

九州松下電器（51.1%，松下電器産業），松下寿電子工業（57.6%，松下電器産業），日本ビクター（52.4%，松下電器産業），日本航空電子工業（50.1%，日本電気），日立マクセル（51.3%，日立製作所），新神戸電機（53.6%，日立化成工業），古河電池（57.6%，古河電気工業），FDK（60.9%，富士通）。

一見してわかるように、国内外に生産・販売拠点をもち、グローバルなレベルで活躍する企業がすくなくない。デンソー、ファナックなど、手がける製品によっては世界での市場占有率がトップをほこるものもある。ファナックのNC（数値制御）装置は世界市場の5割をおさえている。長い歴史をほこる企業も少なくない。合計36社のうち10社は、昭和20年代に早々と上場をはたしている。本研究の分析開始時点である1972年度末（1973年3月末）には、36社中31社がすでに上場をはたしていた。

全体の約3割をしめている。さらに、各社の事業内容および歴史にかんしても、けっして無視できるレベルのものではない。そして、減少傾向にあるが各年度のある程度の企業が「同族支配」に分類されている。

こうした諸点をまとめると、「一部上場企業の株式所有分布は分散している」との常識な認識には、疑問を呈しうるであろう。

### 3 継続して上場する企業にかんする分析

#### 3.1 分析結果

つぎに、対象期間（1972年度から2000年度）の全期間にわたって上場を継続した企業にかんして分析をすすめていこう。新規上場分がのぞかれることで、各類型の変化をより正確に把握可能となる。「表3.1」がその結果である。

まず顕著な変化として、「同族支配」企業の比率が一貫して低下している。1972年度には約4社に1社（25.9%）存在したが、2000年度には1社（大倉電<sup>(15)</sup>気）のみとなっている。創業家などの個人が大株主として存在しつづける事例は皆無に近いことがわかる。

(15) 同社は2001年11月に民事再生手続開始、翌年8月に手続終結決定。

表 3.1 継続上場企業における株式所有構造の変化

	1972年度		1975年度		1980年度		1985年度		1990年度		1995年度		2000年度	
	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率
同族支配	28	25.9%	25	23.1%	18	16.7%	9	8.3%	5	4.6%	2	1.9%	1	0.9%
支配的株主不在	49	45.4%	51	47.2%	61	56.5%	69	63.9%	72	66.7%	75	69.4%	77	71.3%
法人少数支配	20	18.5%	21	19.4%	16	14.8%	19	17.6%	20	18.5%	21	19.4%	22	20.4%
法人過半数支配	11	10.2%	11	10.2%	13	12.0%	11	10.2%	11	10.2%	10	9.3%	8	7.4%
合計	108	100.0%	108	100.0%	108	100.0%	108	100.0%	108	100.0%	108	100.0%	108	100.0%

逆に、「支配的株主不在」企業の比率は一貫して上昇している。1972 年度には半数をわっていたが、2000 年度には 7 割超にのぼっている。時間の経過とともに、株式所有は分散的になっていく姿を見てとれる。

ただし、こうした変化とは対照的であるのが「法人少数支配」と「法人過半数支配」企業の割合である。これらの割合には、大きな変化はない。約 3 割切るレベルで安定している。あとで詳細にみていくが、分類される企業にほとんど、入れかわりはない。上場しつつ親会社をもつ企業にかんしては、親会社が大株主として存在しつづける姿を見てとれるのである。

### 3.2 ディスカッション

「同族支配」企業の減少と「支配的株主不在企業」の増加について、もう少し詳細にみていこう。「表 3.2」には、1972 年度の段階で「同族支配」に分類される企業の類型推移がある。

#### 「同族支配」から「支配的株主支配」への流れ

即座に見てとれるのは、「同族支配」から「支配的株主支配」への流れである。「同族支配」のままである大倉電気をのぞき、変化したすべての企業が同じ類型へと変化している。1972 年度から 1975 年度は 3 社、以降の各年度、7 社、9 社、4 社、3 社、1 社が「支配的株主不在」企業に変化している。「支配的株主不在」企業の増加数をみると、「同族支配」企業からの変化が「支配的株主不在」企業の数増加を左右していることがわかる。

また、いったん同族が大株主の座からはなれると、再度、その座を回復するこ

表 3.2 「同族支配」企業における株式所有構造の変化

企業名	創業者名	同族名	1975	1980	1985	1990	1995	2000
マキタ電機製作所	牧田茂三郎	篠崎	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
大崎電気工業	西沢弘博	篠崎	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在
立石電機	立石一真	立石	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
電気工業	萩原憲三	萩原	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
ソニー	井深大と盛田昭夫	盛田	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
帝国通信工業	村上丈二	村上	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
ミツミ電機	森部一	森部	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在
池上通信機	斎藤公正	斎藤	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
パイオニア	松本望	松本	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
山水電気	菊池幸作	菊池	同族支配	同族支配	支配の株主不在	法人過半数支配	法人過半数支配	法人過半数支配
昭和無線工業	池田平四郎	池田	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
ティアック	谷勝馬	谷	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
千野製作所	千野一雄	千野・青木	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
大宮電気	大宮龍	大宮	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配
ワコフ電機	牛尾高吉	牛尾	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
日本ビクター	風戸健二	風戸	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
カンオ計算機	郷原正雄	郷原	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在
京都セラミツク	堀盛和夫	堀盛	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
太陽誘電	佐藤隆八	佐藤	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
村田製作所	村田昭	村田	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
北陸電気工業	野村正雄ら	野村	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
日本コンデンサ工業	佐藤久馬	中井	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
日本ケミカルコンデンサ	佐藤敏雄	佐藤	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
興亜精工	向山一人	向山	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
東京精密	東島好義	同族	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在
徳谷硝子	山中正一・茂の兄弟	鈴木・山中	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
旭光学工業	松本三郎	松本	同族支配	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在
三協精機製作所	山田正彦・六一の兄弟	山田	同族支配	同族支配	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在	支配の株主不在

ともない。一方向の流れとなっている。

### 「法人少数支配」と「法人過半数支配」の継続性

一方、「法人少数支配」と「法人過半数支配」の企業数には大きな変化はない。分類される企業にも、大きな変化はない。

1972年度、「法人過半数支配」に分類されるのは、以下の11社である（株式銘柄コード順。会社名-1972年度段階、そして括弧内は大株主とその持株比率-間接所有ふくむ）。松下精工（松下電器産業，52.4%），東京電気（東芝，58.3%），芝浦製作所（東芝，65%），松下通信工業（松下電器産業，79.1%），九州松下電器（松下電器産業，63.8%），日本ビクター（松下電器産業，51.2%），東光電気（東京電力，55.6%），古河電池（古河電気工業，60.1%），富士電気化学（富士通，50.2%），住友特殊金属（住友金属工業，54.0%），東京光学機械（東芝，54.8%）。

約30年後の2000年度，11社のすべてにおいて法人大株主（親会社）に変化はない。うち6社（松下精工，松下通信工業，九州松下電器，日本ビクター，古河電池，FDK（旧・富士電気化学））は「法人過半数」企業に分類されたままである。類型が変化した5社をみても，1972年度段階の親会社が相当程度の株式

を所有したままである。いずれも「法人少数支配」に分類される。東芝を親会社とする3社、東芝テック（旧・東京電気）は東芝が50.0%、芝浦メカトロニクス（旧・芝浦製作所）は47.5%、トプコン（旧・東京光学機器）は40.9%、それぞれ所有している。東京電力が親会社であった東光電気でも東京電力が45.9%、住友金属工業が親会社であった住友特殊金属でも住友金属工業が35.4%の株式を所有しつづけている。

1972年度、「法人少数支配」に分類される企業、20社も同様の傾向にある。2000年度、20社中12社は法人大株主、類型とも変化がない。法人大株主には変化がなく、その過半数子会社となったケースが2例ある。アイワと新神戸電機である。ソニーと日立化成工業が親会社である。1972年度の段階で、所有比率は50%と48.8%にのぼっていた。

「支配的株主不在」への変化したのは、5社のみである。富士通、山武（旧・山武ハネウエル）、堀場製作所、トキメック（旧・東京計器）、リズム時計工業である。山武とトキメックにかんしては、外資系企業との提携解消にともなう変化であった。富士通は、親会社であった富士電機の持株比率が徐々に低下（33.1%→28.32%→19.66%→15.7%→13.5%13.28%→11.5%）した結果であった。「子が親を越えたケース」であった。堀場製作所にかんしてはそもそも、大株主の日立製作所による1972年度段階の持株比率は23%であった。それが徐々に低下し、2000年度段階では15%<sup>(16)</sup>となっている。

これらから、法人による所有には高い継続性が存在することがわかる。

## 4 むすび

本論文では、電気機器・精密機器産業から戦後日本を代表しうる企業を抽出し、その株式所有構造の分析をすすめた。

(16) 残り1社は日本無線である。類型に変化はなかったが、筆頭大株主に入れかえがあった。同社は旧・大倉財閥の流れをくみ、もともとは同じ流れをくむ大倉事業グループが大株主であった。しかし当該グループが経営危機をむかえたため、同様に流れをくむ日清紡が筆頭の大株主となった。日清紡は以前からも、日本無線の大株主ではあった。

われわれによる既存研究（加護野・吉村・上野，2003）と同様にその結果は，所有構造にかんする「通説」に疑問を投げかけるものであった。既存研究に比較すれば大規模な企業がふくまれているにもかかわらず，創業家などの個人と法人企業による所有は，無視できない程度，存在していることがわかった。時系列でみると，創業家の持株比率は上場後，一貫して低下する傾向にあった。しかし，法人企業による所有には高い継続性があった。約30年を経過しても，親会社による所有構造に変化がない企業が多数，存在した。

論文をしめるにあたり，残された研究課題を指摘しておこう。

まずは，他業種をふくめた分析である。われわれの既存研究でも，業種間に差異のあることが確認されている。戦後の日本を代表するレベルにある企業でも，そうした差異は確認できるのか。製造業にかぎってみても自動車産業をふくむ輸送用機器，さらに非製造業でいえば，戦後，大きな発展をとげた小売産業をふくむ商業は，とくに分析に値するものと考えられる。

つぎに，「法人過半数支配」，「法人少数支配」企業に注目した研究である。東証1部に上場してもなお，親会社をもつ企業は少なくない。長年にわたり，その支配形態に変化もない。法人による支配が変化なく存在しつづけている。この事実は，こうした支配形態に一定の経済合理性が存在することの現れかもしれない。親会社との人的関係（経営者などの派遣）の分析もすすめ，その合理性を解明することには意義があろう。近年，親会社による上場子会社の完全子会社化がブームとなっている。合理性の解明は，こうしたブームへの警告を可能とするかもしれない。

さらにいえば，「支配的株主不在」型に変化後の「同族支配」企業も注目に値しよう。大株主ではなくなっても，創業家メンバーから経営者が任命されるケースが少なからず存在する（<sup>(17)</sup> 蛭原，1997；加護野・吉村・上野，2003）。新聞報道

(17) たとえば，KOA（旧・興亜電工）の事例がある。「表3.2」がしめすように，1972年のみ「同族支配」に分類され，それ以降は「支配的株主不在型」に分類される。現社長は向山孝一である。同氏は創業者の子息であり，社長就任は同社が「支配的株主不在」に分類後の1977年である。



などによれば、罷免をリードするケースもあるようである。「同族経営」、とくに上場企業のそれには、ネガティブなイメージがつけねにつきまとうてきた。企業統治にかかわる研究でも、その存在は軽視されてきた。しかし最近、その経営成果に注目があつまっている（吉村，2004；アベグレン，2004）。創業家に代表される同族が大株主または経営者として企業経営に関与する。これがもつポジティブな役割に注目があつまっている。戦後日本の企業統治の実態を解明するには、この点も見のがすことはできないであろう。

### 参考文献

- アベグレン，J.M.（山岡洋一訳）『新・日本の経営』日本経済新聞社，2004。  
伊丹敬之『日本産業 三つの波』NTT 出版，1998。  
江戸英雄『三井と歩んだ七〇年』朝日新聞社，1994。  
蛭原健史『コーポレート・ガバナンスの構造と企業のパフォーマンスー日本の電気機械産業の実証分析』神戸大学大学院経営学研究科修士論文，1997。  
加護野忠男・吉村典久・上野恭裕「日本企業の株式所有構造と経営者の属性ー主要証券取引所に上場する全『製造』企業および『商業』に分類される企業にかんする実証分析」『企業ガバナンスの国際比較（平成12年度～平成14年度科学研究費補助金基盤研究（A）（2）課題番号12303004 研究成果報告書）』2003，pp.3-35。  
小宮隆太郎「日本企業の構造的・行動的特徴（1）」『経済学論集』（東京大学経済学会）第53巻第2号，1988，pp.2-16。  
一寸木俊昭『電機』米川伸一・下川浩一・山崎広明（編）『戦後日本経営史 第Ⅱ巻』東洋経済新報社，1990，pp.1-65。  
津村英文『日本株式市場分析』白桃書房，1999。  
三品和広『戦略不全の論理』東洋経済新報社，2004。  
Berle A. and Means C., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan, 1932.（北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店，1958。）

### 付属資料・「データ入力について」

#### <Ⅰ 入力に際して>

入力対象企業：

1991年3月末の時点で、東京証券取引所第1部に上場している企業のうち、「電気機器」および「精密機器」に業種分類される企業。

なお、該当する企業のうち、宮越商事株式会社（旧社名・クラウン株式会社）を分析対象から除外した。同社は、いわゆる「仕手株」として再三、クローズアップされ、株

主構成が非常に複雑なものとなっている。また 1978 年に、非上場のサイバネット工業株式会社との合併を計画し、その際には同社の株式が東証の監理ポストに移行された（監理ポストにある間に、合併を取りやめ）。さらには、グループ内での不透明な金融取引も問題となっている。こうした諸点から、同社を分析対象としてふさわしくないと判断した。

入力年度：

1972 年度、1975 年度、1980 年度、1985 年度、1990 年度、1995 年度、2000 年度。

大株主にかんして：

大株主にかんする基本的な情報源は、『企業系列総覧』（東洋経済新報社刊）および『大株主総覧 2001 年版』（東洋経済新報社刊）である。いずれにも、各上場企業の株主上位 20 位までに該当する会社名、その会社の所有持株数および所有比率が記載されている。ただし、一部の企業にかんしては 20 位までの情報が記載されていない場合もある。

『企業系列総覧』は年刊である（1972 年版から。ただしこの 1972 年版は、上位 5 位までの大株主にかんする情報のみ。1975 年版と 1976 年版は合本）。1972 年度分の入力にかんしては『企業系列総覧』の 1973 年版、1975 年度は 1977 年版、1980 年度は 1982 年版、1985 年度は 1987 年版、1990 年度は 1992 年版、1995 年は 1997 年版を、それぞれ参照した。これにより、基本的に各年度末時点での所有構造にかかわる情報を獲得した。なお、1972 年度および 1975 年度の入力にかんしては、中間決算時点または、1973 年 4 月末、1976 年 4 月末の数値が入力されている場合がある。これは、『企業系列総覧』の 1973 年版および 1977 年版の調査時点が、他の年版とわずかにことになっているためである。

『企業系列総覧』は 2000 年版まで出版され、その後、同様の情報をふくむものとして『大株主総覧』が出版されている。2000 年度分の入力にかんしては、『大株主総覧 2001 年版』を参照した。同書の収録対象時点は、2001 年 6 月期までの最新 2 期分の本・中決算末時点である。

この研究では、「純投資」目的の株主やいわゆる「仕手筋」と称される株主（グループ）を調査対象としていない。株主上位 20 位内にそれら株主がいる場合には、それらを無視する形で入力を行っている。

いずれが「純投資」か、「仕手筋」かの判断には『大株主総覧』（1992 年版、1993 年版、1994 年版）（東洋経済新報社刊）の各年版にある各社の「株主動向」の欄、および 1994 年版にある「日本の株主 Who's Who」に記載された情報を、とくに参考にしている。

## ＜Ⅱ 主たる入力項目＞

株式銘柄コード：

HOYA（旧・保谷硝子）と日本 NCR に変更があったが、1991 年度末のものに統一。

会社名：

『企業系列総覧』・『大株主総覧』に記載されている会社名。

設立年月・上場年月：

『日本会社史総覧 別巻』（東洋経済新報社刊，1995 年，pp.39-73）の「創業・設立・上場年一覧」を参照。

東証（1 部）への上場年月：

戦後，1949 年 5 月，東証での取引再開。1961 年 10 月の市場第 2 部が開設。この開設までに東証に上場した企業については，その上場年月。開設後については，東証 1 部に上場した年月。

上場廃止年月：

最大個人株主（グループ）所有比率：

株主上位 20 位までに登場する個人株主のなかで，最も株式所有比率の高い個人の所有比率（％）。

なお，ここでの「個人」の範囲は，全くの独立した一個人（たとえば，「山田太郎」という一個人だけの所有比率）には限定していない。「家族・同族」，および「一個人ないしその家族・同族と密接な関係にあるとみなせる法人」も範囲内としている。それら各者の所有比率の合計を入力している。

この研究では，株主上位 20 以内の「同姓」者は「家族・同族」と判断した。また，同姓ではなくとも「女婿」，「結婚などにより改姓した者」など通常，親族であるとみなされる者も，判断可能なかぎり，「家族・同族」に入れている。「密接な関係にあるとみなせる法人」には，いわゆる「資産管理会社」，個人・同族が中心となって設立・運営されている各種の「財団法人」などが該当する。

「女婿」，「資産管理会社」，「財団法人」などの判断には『大株主総覧』（1992 年版，1993 年版，1994 年版）（東洋経済新報社刊）にある各社の「株主動向」の欄をとくに参考になっている。また，一部については各社まで，直接，問い合わせをおこなった。

最大事業法人所有比率：

株主上位 20 位までに登場する事業法人株主のなかで，最も株式所有比率の高い会社（A 社）の所有比率（％で入力）。

なお，この研究では，金融機関系の事業法人（不動産会社など）を事業法人とはみなしていない。そのため，金融機関系の事業法人は無視して所有比率の高低をチェックしている。

いずれの事業法人が金融機関系であるかの判断には『大株主総覧』（1992 年版，1993 年版，1994 年版）をとくに参考にした。各年版にある各社の「株主動向」の欄，および 1994 年版にある「日本の株主 Who's Who」に記載された情報を参考になっている。

最大事業法人名：

上の A 社の会社名。

A 社に該当する会社がない場合には，「.（ピリオド）」を入力してある。

最大事業法人（グループ）所有比率：

株主上位 20 位までに登場する事業法人株主のなかで，最も株式所有比率の高い会社（A 社）の所有比率と，株主上位 20 位までに登場する事業法人株主のなかで A 社の「強い影響下にある」と考えられる会社（群）（B 社，C 社…）の所有比率との合計（％）。

「A 社の所有比率」＋「B 社の所有比率」＋「C 社の所有比率」…を入力している。

B 社が A 社の「強い影響下にある」かどうかの判断基準は以下の通りである。A 社が B 社の筆頭株主でありかつ B 社の株式の 20% 超を保有している場合。未公開企業の株主について『日本の企業グループ』（各年版）（東洋経済新報社刊）をとくに参考に行っている。

最大事業法人（グループ）名：

上の A 社, B 社, C 社…それぞれの会社名。

A 社, B 社, C 社…に該当する会社がない場合には, 「. (ピリオド)」を入力してある。